

電気・空調工事施工(M&E)大手企業

推奨

買い

Trần Hồng Quân	
quanth@bsc.com.vn	
目標価格	48,600
終値	38,800
Upside	24%

Nguyễn Tiến Đức (テクニク分析)

ducnt@bsc.com.vn

目標価格

損切値

市場データ

発行済株式数(100 万株)	310
時価総額(10 億ドン)	11,347
過去 52 週間の最高値(VND)	38,200
過去 10 日の売買高(株)	884,165
外国人投資家の保有率	49.00%

大口株主(%)

Platinum Victory Pte LTD	24.9%
Nguyễn Thị Mai Thanh	8.65%
Apollo Asia Fund	5.87%
Nguyễn Ngọc Hải	5.46%
Panah Master Fund	2.18%

株価の推移
(1年間)



企業概要: REE は電気・空調工事施工(M&E)大手企業。Reetech ブランドの冷蔵空調製品は中級製品として広く認知。

評価

BSC はの 2020 年に REE の理論株価を 2019 年 9 月 23 日の終値より 24%増 48,800VND/株と評価し、投資評価を「買い」としております。

業績予測

2019 年には、BSC は売上高を前年比 4.3%増の 5 兆 3,200 億ドン、税引後利益を同 20%減の 1 兆 4,920 億ドンと予測しております。利益の減少は(1)連結会社からの利益が減少する、(2)2018 年のような特別な利益がないということから由来した。

2020 年には、BSC は REE の売上高を前年比 1.69%増の 5 兆 4,100 億ドン、税引後利益を同 10%増の 1 兆 6,410 億ドンと予測しております。

投資観点

1. より安定したキャッシュフローと利益をもたらすコア事業を変動する。
2. REE が株式の一部を保有している安定した生産能力と低い生産コストを備えた水力発電所関連ポートフォリオは電気価格が上昇すると予測されていることで、REE の長期成長原動力となるだろう。
3. 安定した利益率を備えた不動産事業及びオフィス賃貸事業は、REE が電気事業と水道事業への投資する安定的な収益をもたらしている。

事業傾向

- Platinum Victory Pte Ltd 社は REE における保有率を引き上げる意向を示している。
- 証券会社は REE を指定銘柄としてカバードワラントを発行している。
- REE は外国人投資家保有率 95%以上の銘柄で構成される ETF Diamond に銘柄とする。

投資リスク

REE_リー冷蔵電気工業株式会社

BSC

- 長年にかけて続いているエルニーニョ現象は、REE の関連会社からの利益に影響を与える可能性がある。
- 中国の請負業者による訴訟により、VSH は約 2 兆ドンの債務を返済する可能性があり、REE と VSH のキャッシュフローと利益に影響を与える可能性があるだろう。

BSC はの 2020 年に REE の理論株価を 2019 年 9 月 23 日の終値より 24%増 48,800VND/株と評価し、投資評価を「買い」としております。

投資リスク

- 長年にかけて続いているエルニーニョ現象は、REE の関連会社からの利益に影響を与える可能性がある。
中国の請負業者による訴訟により、VSH は約 2 兆ドンの債務を返済する可能性があり、REE と VSH のキャッシュフローと利益に影響を与える可能性があるだろう。

魅力的な評価、長期成長潜在

- エルニーニョ現象は短期的に利益に影響するが、長期的な成長潜在は大きく残っている。
- より安定したキャッシュフローと利益をもたらすコア事業を変動する。

低費用で効果率がある水力発電所のポートフォリオ、市場の電気価格が上昇すると恩恵を受ける。

- (1) ベトナム総電気生産量における水力発電の貢献構成率がますます低くなること及び、(2)安価な原材料の枯渇が市場の電気価格の競争力を高め、REE の効率的な水力発電所にとって利点となる。
- 総出力が大きくて、配当率が額面比 16.3%である水力発電所は REE が今後再投資する収益をもたらしている。

大都市で重要な
水道は少ないリ
スク、多くの成
長潜在がある。

- REE はホーチミン市とハノイ市で水道工場における株式保有し、設計上の最大生産能力がそれぞれ 41%と 36%となる。
- 中期的には、第 2 期ソンダ水道工場は水道事業の主な成長原動力である。
- BSC の予測によると、REE の水道会社の 2019 年と 2020 年収益はそれぞれ、前年比 14.9%増の 2,310 億ドン、同 9.5%増 2,530 億ドンとなる。

不動産事業とオ
フィス賃貸事業
は安定したキャ
ッシュフローと高
い収益をもたら
す。

- Etown Central, Etown 5 と Etown 6 というオフィス賃貸による収益は 2019 年～2023 年の期間に計上される。
- BSC の予測によると、2019 年～2025 年期間におけるオフィス賃貸事業の利益成長率は年 6.9%増となり、2025 年に 5,640 億ドンとなるだろう。

事業活動

REE はベトナム証券市場に最初の上場企業の 2 社のうち 1 社である。REE のコア事業は(1)オフィス賃貸と不動産譲渡を含む不動産事業、(2) 電気・空調工事施工(M&E)と「Reetech」ブランドのエアコン、(3) 発電所ライフライン・インフラ関連事業、(4) 水道事業などのライフライン・インフラ関連事業である。

より安定したキャッシュフローと利益をもたらすコア事業を変動する

初めて電気・空調工事施工(M&E)から由来したが、REE は長い間に電気・水道市場への投資を計画した。初期には、投資活動に割り当てられた資産割合は資産構成のごく一部(2008 年の総資産の約 8%)を占めていた。REE は PPC、VSH に大きな金額を連続で出資している。2018 年には、発電所・水道ライフライン・インフラ関連事業への投資額は 6 兆 9,000 億ドン、2011 年の 3 倍増となり、総資産の 54%を占めている。

REE_リー冷蔵電気工業株式会社

BSC

資産構成

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
電気・空調工施設							
工(M&E)& Reetech	1,358	1,697	1,697	2,274	2,274	2,636	2,877
不動産	816	911	911	1,700	1,700	2,319	2,912
発電所・水道ライフ							
ライン・インフラ	2,805	3,849	3,849	4,759	4,759	6,009	6,883

ソース:財務諸表, BSC Research

出資は REE の収益構成に大きく寄与している。

2018 年には、電気・水道インフラ事業は収益に 16.4%を寄与したが、税引後利益の 61.6%を占めている。REE はタックバー水力発電株式会社(TBC)とチャビン農村電力開発株式会社(DTV)での収益しかを連結しなかったためだ。

収益構成

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
収益	2,354	2,376	2,588	2,597	3,619	4,961	5,066
M&E	1,244	1,417	1,427	1,302	1,739	2,377	2,537
REE Tech	710	526	583	578	729	944	894
オフィス賃貸	400	433	442	466	507	511	638
不動産譲渡					226	407	163
電気			136	251	418	722	834

ソース:財務諸表, BSC Research

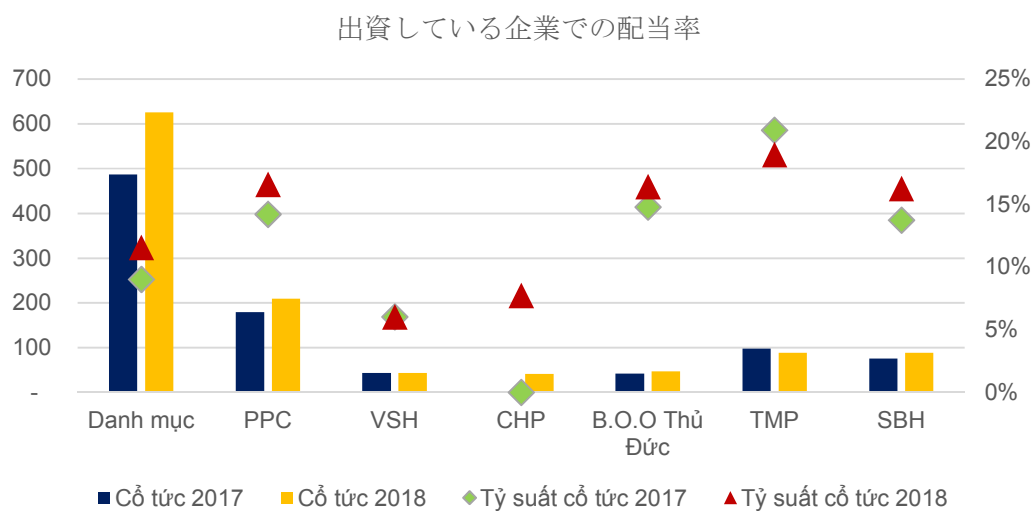
2012 年には、電気・水道インフラ事業による利益は REE の税引後利益の 6%だけ占めたが、2018 年に税引後利益の 61%を占め、1 兆 970 億ドンに達した。そのうち、REE の収益に大きく寄与したのはタックモ水力発電株式会社(TMP)、ファーライ火力発電株式会社(PPC)、ビナコネックス給水株式会社(VCW)、Song Ba Ha 水力発電株式会社(SBH)である。

ソース:財務諸表, BSC Research

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
税引後利益	657	976	1,062	853	1,093	1,377	1,784
M&E	107	120	179	205	296	322	202
REE Tech	31	24	30	34	32	37	31
オフィス賃貸	178	204	232	250	276	278	250
不動産譲渡	-	-	-	-	121	128	171
電気・水道インフラ事業	44	541	503	261	352	633	1,097

投資ポートフォリオ

ソース:財務諸表、BSC Research



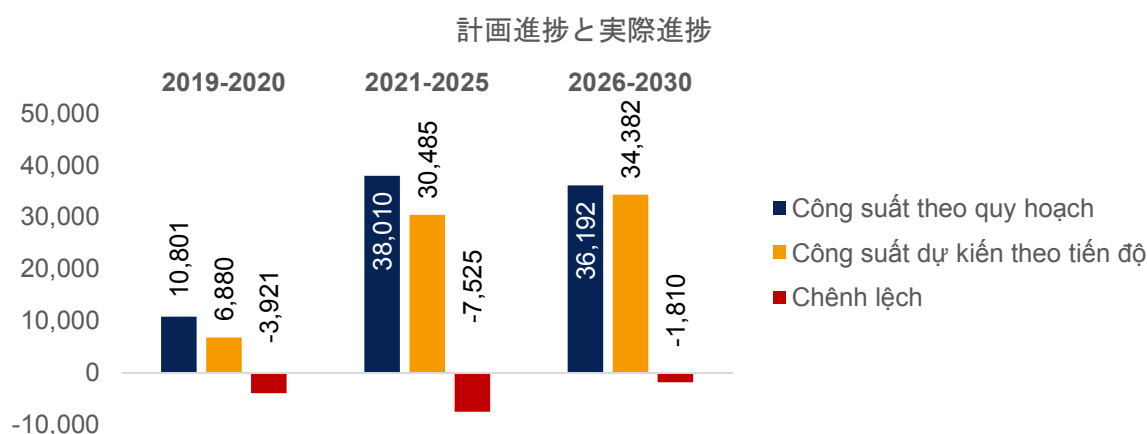
水道工場と水力発電所は REE に配当額の 4,000 億～6,500 億ドンを寄与している。そのうち、PPC の年配当率は額面比 7～20%である。

I – 電気生産・販売事業

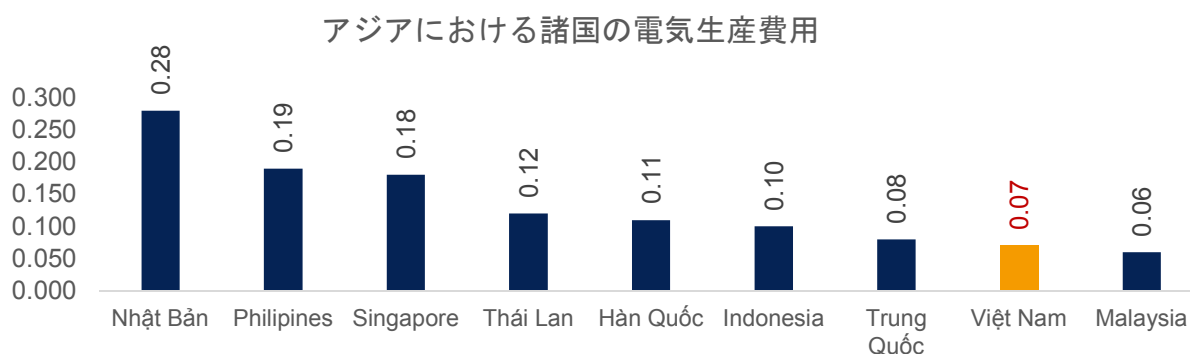
電気需要は発電能力より急速に増加している。

EVN の推定によると、2025 年までの電気需要の年間成長率は 8.19%～10.1%である。2021 年までに、ベトナムは電気の約 37 億 kWh を不足し、2023 年の不足量は 120 億 kWh 近くまで増加し、2025 年には 35 億である見込みだ。

火力発電が水力発電に取って代わり、将来の電気価格を上昇されるだろう。



水力発電所は全国電気生産量の 25%を占めているために、ベトナムの電気生産費用は地域における最も低い国である。しかし、ベトナムエネルギー協会の推定によると、大規模な水力発電の成長潜在は枯渇しています。将来には、電力供給構造は、石炭火力とガス火力に集中するだろう。



ベトナム電力生産構造に対する水力発電の割合は、2020年の25.2%から2025年の17.4%に減速するだろう。一方、石炭火力発電とガス火力発電の割合はそれぞれ、2020年の49.3%、16.6%から2025年の55%、19.1%に増加するだろう。火力発電の費用は1,400～1,600VND/kWhで、水力発電費の800～1,200VND/kWhより高かった。そのために、石炭火力発電とガス火力発電の割合は増加して、売電価格を上回るだろう。

電気生産能力と生産量

	2020		2025		2030	
	生産能力	生産量	生産能力	生産量	生産能力	生産量
水力発電	30.1%	25.2%	21.10%	17.4%	16.9%	12.4%
石炭火力発電	42.7%	49.3%	49.3%	55.0%	42.6%	53.2%
ガス火力発電	14.9%	16.6%	15.6%	19.1%	14.7%	16.8%
再生可能エネルギー						
ギー	9.9%	6.5%	12.5%	6.9%	21.0%	10.7%
輸入	2.4%	2.4%	1.5%	1.6%	1.2%	1.2%
原子力発電	0%	0.0%	0%	0.0%	3.60%	5.7%

ソース:

また、発電用主な原材料である石炭とガスの価格は引き上げると予測されている。原因は、(1)開拓コストの増加と(2)国内供給不足により輸入原材料で相殺されなければならないため、材料費が増加するということから由来した。

火力発電所用石炭は、主にベトナム鉱物石炭グループ(TKV)とドンバック総会社によって提供されています。TKVによると、火力発電用石炭需要は2030年までに20～25%増加すると予測されていますが、国内容易に利用可能な供給は枯渇しています。そのために、販売価格が国内より5～10ドル/tと高い石炭輸入量は増加し、電気生産用石炭価格を増加させるだろう。

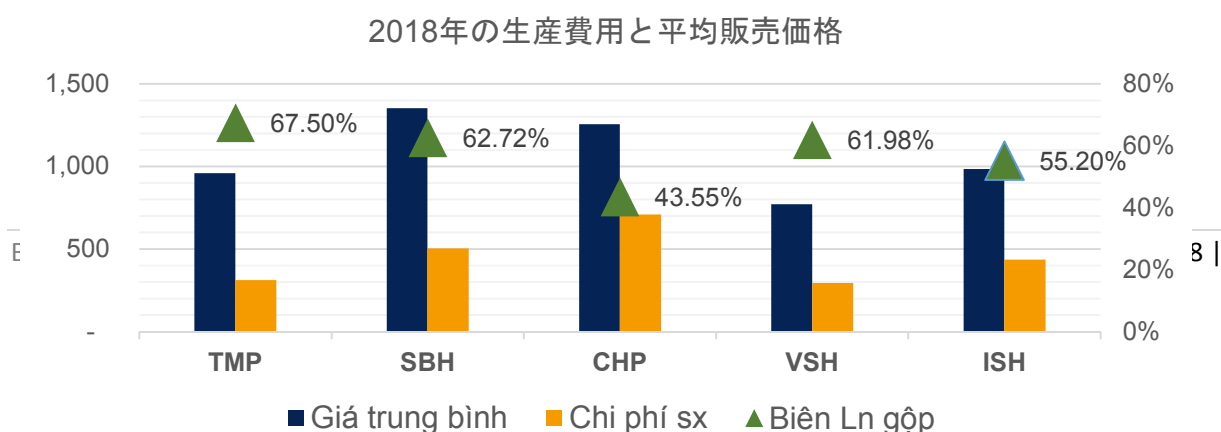
一方、開拓費用の低い古いガス田は枯渇しており、開拓費用の高い新しいガス田と輸入LNGガスに徐々に置き換えられている。EVNの計算によると、LNGガス火力発電所の費用は2000VND/kWhであり、OMON鉱区でのガス火力発電所の費用は2,800VND/kWhで、現在のレベル比1,500～1,600VND/kWhより高かった。

総出力の大きな発電所

社名	保有率	工場名	タイプ	稼働期間	総出力 (MW)
Điện Trà Vinh			電気販売		
TĐ Thác Bà	60.42%	TĐ Thác Bà	水力発電所	1971	120
TĐ Thác Mơ - TMP	42.60%	TĐ Thác Mơ	水力発電所	1995	150
TĐ Sông Ba Hạ - SBH	25.80%	TĐ Sông Ba	水力発電所	2009	220
TĐ Vĩnh Sơn - Sông Hình	21.00%	TĐ Vĩnh Sơn	水力発電所	1994	66
		TĐ Sông Hình	水力発電所	2001	70
TĐ Srok Phu Miêng	34.30%	TĐ Srok Phu Miêng	水力発電所	2006	51
		TĐ A Lưới	水力発電所	2012	170
TĐ Miền Trung	22.70%	ĐMT Cư Jút	再生可能エネルギー	2019	50
TĐ Bình Điền	25.40%	TĐ Bình Điền	水力発電所	2009	44
NĐ Ninh Bình	29.40%	NĐ Ninh Bình	火力発電所	1974	100
NĐ Phả Lại	24.10%	NĐ Phả Lại 1	火力発電所	1986	440
		NĐ Phả Lại 2	火力発電所	2001	600
NĐ Quảng Ninh		NĐ Quảng Ninh	火力発電所		1,200
NĐ Hải Phòng		NĐ Hải Phòng	火力発電所		1,200
Phong điện Thuận Bình	25.00%	ĐG Phú Lạc	再生可能エネルギー		24
合計			水力発電所		891
			火力発電所		1,140
			再生可能エネルギー		74

水力発電 – 賢明な長期投資

REE は TMP と VSH などの総出力の大きな水力発電所を保有している。



2019年9月26日

REE_リー冷蔵電気工業株式会社

BSC

ソース:財務諸表, BSC Research

VSH – 短期的に困難を直面するが、長期的に成長するだろう

VSH は Vinh Son 水力発電所(総出力の 66MW)と Song Hinh 水力発電所(総出力の 70MW)を保有している。これらの工場 2 ヶ所の設計上の最大生産能力は年間 6 億 5,900 万 kWh である。直近の数年間には、これらの工場 2 ヶ所の総出力は設計上の最大生産能力の 95~130%と相当している。

VSH の業績予測

	2018	2019F	2020F	2021F	2022F
収益	563,577	386,652	831,590	1,799,473	1,612,164
前年同期比		-31.4%	115.1%	116.4%	-10.4%
税引前利益	306,232	193,716	213,617	677,069	558,470
前年同期比		-36.7%	10.3%	217.0%	-17.5%
生産能力	729	481	927	1,855	1,719
前年同期比		-34.0%	92.6%	100.1%	-7.4%

ソース: BSC Research

PPC – 地域の電力ネットワークの重要な地位に設置している

PPC は第 1 号 Pha Lai(総出力の 440MW)と第 2 号 Pha Lai(総出力の 600MW)という発電ラインを保有している。

2019 年には、BSC は PPC の収入を前年比 3.4%増の 7 兆 3,630 億ドン、税引後利益を同 20%減の 8,990 億ドンと予測しております。

PPC の業績予測

		2016	2017	2018	2019F	2020F
収入	10 億ドン	5,866	6,236	7,117	7,363	7,397
前年同期比			6.3%	14.1%	3.5%	0.5%
税引後利益	10 億ドン	599	854	1,122	899	898
前年同期比			42.6%	31.4%	-19.9%	0.0%
生産能力	100 万 kWh	4,800	4,520	5,090	5,026	5,045
前年同期比			-5.8%	12.6%	-1.3%	0.4%
Asp	VND/kWh	1,222	1,380	1,398	1,465	1,466

ソース: BSC Research

2019 年 9 月 26 日

REE_リー冷蔵電気工業株式会社

BSC

II - 水道インフラ事業

大手な水道工場を含む投資ポートフォリオ

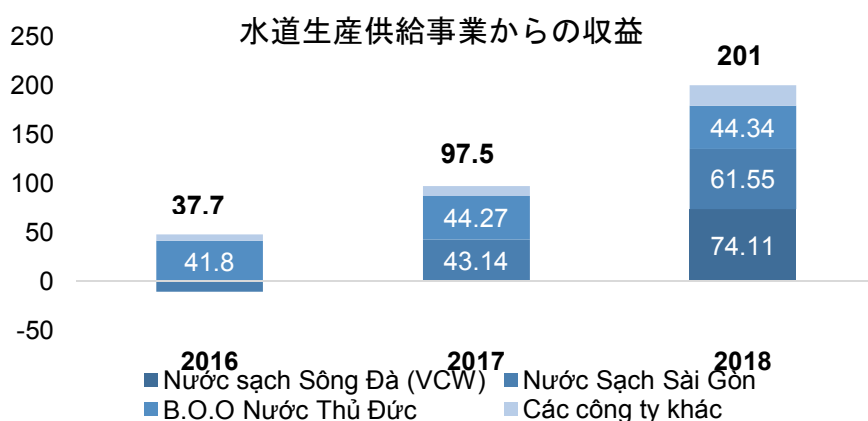
水道生産・供給会社のリスト

社名	保有率	事業	生産能力	コア事業
トウドウツク水道 BOO 株式会社 (Cong ty co phan BOO nuoc Thu Duc)	42.10%	水道生産	300,000 m3/日	2 区、7 区、9 区、Nha Be 区と Thu Duc 区に水道を供給する
Tan Hiep 水道投資 株式会社(Cong ty Co phan Dau tu nuoc sach Tan Hiep)	32%	水道生産	300,000 m3/日	第 2 号 Tan Hiep 水道工場に投 資し、ホーチミン市の西地域にお ける水道を供給する。
ビナコネックス給水 株式会社- VCW	36%	水道生産	300,000 m3/日	ハノイ Song Da 水道工場から水 道生産
Sai Gon 水道投資 株式会社(Cong ty Co phan Dau tu nuoc sach Sai Gon)- SWIC	30%	水道生産	300,000 m3/日	ホーチミン Thu Duc 3 水道工場 から水道生産
トウドウツク給水株式 会社(Cong ty co phan cap nuoc Thu Duc-TDW)	44.20%	水道供給		2 区、9 区と Thu Duc 区での給 水システム管理・建設・修正
ザディン給水株式会 社(Cong ty co phan cap nuoc Gia Dinh- GDW)	20.10%	水道供給		Binh Thanh, Phu Nhuan での給 水システム管理・建設・修正
ニャーベー給水株式 会社(Cong ty co phan cap nuoc NHA BE-NBW)	20.20%	水道供給		4 区、7 区とニャーベーでの給水 システム管理・建設・修正

ハノイとホーチミンにおける重要な水道工場を含む投資ポートフォリオ

ホーチミン市における水道供給システムはサイゴン川(60 万 m³/日)、ドンナイ川(145 万 m³/日)と地下水源から由来している。トゥドゥック水道 BOO 株式会社、第 3 号トゥドゥック給水株式会社と Tan Hiep 水道投資株式会社からの設計上の生産能力は 90 万 m³/日で、ホーチミン市の全体の 41%を占めている。ハノイ市では、REE が設計上の生産能力が 60 万 m³/日で、ハノイ市での 35%を占めているソンダ水道工場における株式を保有している。

2018 年には、水道生産供給事業からの収益は REE の税引前利益に 2,010 億ドンを、配当金に 680 億ドンを寄与した。

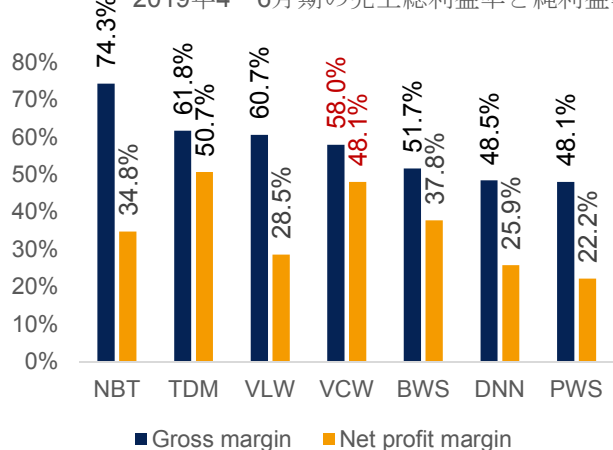


ソース:財務諸表, BSC Research

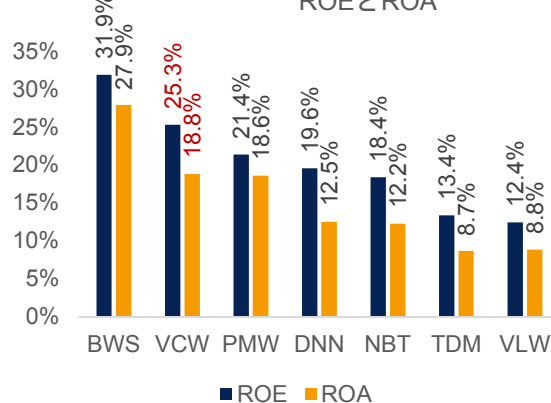
VCW(ビナコネックス給水株式会社)

VCW は 2008 年から稼働し、投資総額が約 1 兆 5,000 億ドンで、設計上の生産能力が第 1 期の 30 万 m³/日、第 2 期が完成した後の設計上の生産能力が 60 万 m³/日である。VCW の大口株主は REE (保有率の 35.95%) と Gelex エネルギー有限会社 (保有率の 60.46%) である。

2019年4－6月期の売上総利益率と純利益率



2019年4－6月期における水道事業のROEとROA



VCW の成長潜在は第 2 期ソнда水道工場から由来している。この工場は 2020 年末か 2021 年初から稼動する見込みだ。

VCW の業績予測

	単位	2018	2019F	2020F	2021F	2022F
収入	100 万ドン	468,566	526,012	552,313	690,391	862,989
前年同期比			12.3%	5.0%	25.0%	25.0%
税引後利益	100 万ドン	218,577	301,924	339,136	476,002	650,606
前年同期比			38.1%	12.3%	40.4%	36.7%
生産能力	100 万 m3	91.30	102.49	107.62	134.52	168.15

ソース: BSC Research

III – 電気・空調工事实行(M&E)と「REETECH」ブランドのエアコン

M&E サービスは建設案件の重要な部分 2 部の 1 部であり、建設契約価値の 20～50% を占めている。普通には、M&E サービスには、(1)換気システム・空調機、(2)給排水システム、(3)電気システム、および(4)火災警報器が含まれます。競争企業は、Hawee M&E、SEAREFICO (SRF)、Doan Nhat Electrical Engineering、HVC 及び HBC、CTD などの子会社である。

M&E と REE tech 事業の業績

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
M&E と Reetech	1943	2010	1880	2468	3321	3431
税引後利益	144	209	239	328	359	243
税引後利益率	7.41%	10.40%	12.71%	13.29%	10.81%	7.08%

ソース:財務諸表

SRF の業績

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
収入	566	840	1,045	1,316	1,450	1,733
売上総利益	107	128	137	140	138	148
税引後利益	39	65	65	96	85	83
売上総利益率	18.9%	15.2%	13.1%	10.6%	9.5%	8.5%
純利益率	6.82%	7.72%	6.25%	7.31%	5.84%	4.82%

ソース:SRF の財務諸表

2019 年業績目標は、M&E と Reetech の売上高が 3 兆 6,000 億 VND、税引後利益が 2,750 億 VND に設定されている。BSC は、売上高を 3 兆 5,440 億ドン、そのうち、M&E 事業の収入を 2 兆 8,300 億ドン、「REETech」ブランドを 7,150 億ドンと予想しております。

IV – 不動産事業

不動産事業のコア収入は(1)不動産譲渡と(2)オフィス賃貸から由来している。

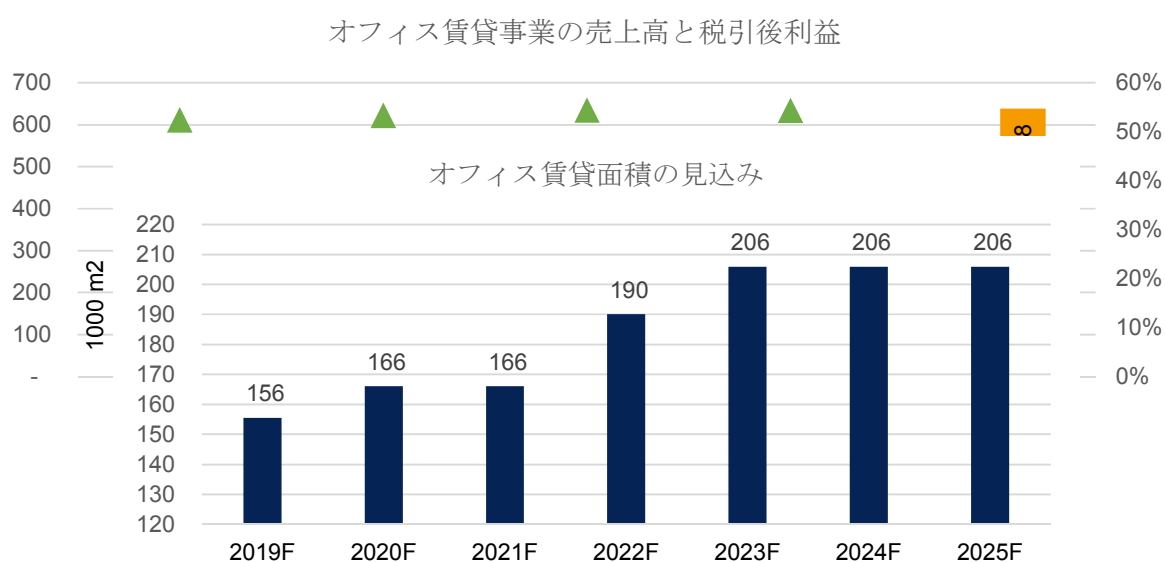
不動産譲渡について、ベトナム不動産とインフラ株式会社 (VIID) とサイゴン不動産株式会社 (SGR) は REE のメンバー社である。REE は子会社として VIID からの収益を計上するが、連結会社として SGR からの収益を計上している。毎年には、REE は不動産譲渡事業による収益の 1,200 億～1,700 億ドンを計上している。

REE_リー冷蔵電気工業株式会社

BSC

2019年には、REEの不動産事業見通しは、収入が3,690億ドンを、税引後利益が1,150億ドンを達すと設定されている。

オフィス賃貸事業—高い利益と安定したキャッシュフロー



ソース: BSC の予想

2019年6月の時点で、REEは賃貸用オフィスブロック10ヵ所を保有し、総面積が16万5,000m2で、月間賃貸価格が1m2当たり17-25ドルである。2019年初での入居率は94%であることで、BSCはREEが収益全体を2019年に計上すると見込んでいる。Etown Centralでの月間賃貸価格は1m2当たり25ドルで、REEが収益の2,300億ドンと純利益の1,060億ドンを追加計すると見込んだ。

2019年～2023年の期間におけるオフィス賃貸面積は6万6,000m²を増加すると見込まれた。追加増加面積はEtown 5 (17,000 m²), Etown EW (15,000 m²) と Etown 6 (34,000 m²)から由来している。そのうち、Etown 5 は完成し、入庫率が2019年第2四半期末に100%となった。収入は2020年から計上されるだろう。

2019年には、BSCは(1) Etown Central での入居率と賃貸費率が100%となる、(2) Etown EW 案件からの収益を計上し始めるという仮定を基づく、オフィス賃貸による収入を7,840億ドン、税引後利益を3,920億ドンと予想しております。

長期的には、BSCは(1)オフィス賃貸価格が2年1回2%を引き上げる可能性がある、(2) Etown 6ビルは2020年後半に着工し、2022年に完了する予定だという仮定を基づく、2019年～2025年の期間におけるオフィス賃貸事業による年間利益成長率が6.9%となると予想しております。

	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
収入	785	939	944	1,079	1,164	1,176	1,176
税引後利益	377	451	453	518	559	565	565

ソース: BSC Research

リスク

- (1) エルニーニョ現状が予想よりも延長していることにより、REEの水力発電所からの利益が予想より減少する可能性がある。水力発電事業の2020年利益は前年比10%に減少すれば、REEの2020年税引後利益はBSCの予想より1,100億ドンを減少する。しかし、REEの株価は約300VND/株を下落するだろう。
- (2) 中国ホアドン請負業者の場合、VSHが損失を償んだ金額は約2兆ドン以上である。

業績予測

2019年には、BSCはREEの売上高を前年比4.19%増の5兆3,140億ドン、税引後利益を同20%減の1兆5,040億ドンと予想しております。

評価

	2018	2019F	2020F
収入	5,100,654	5,314,352	5,547,259
M&E	3,427,302	3,593,228	3,672,603
不動産	838,871	934,857	1,088,705
電気・水道	834,481	786,267	785,952
売上総利益	1,228,074	1,378,988	1,463,080
売上総利益率	24.1%	25.9%	26.4%
販売費用	(98,584)	(89,440)	(92,982)
管理費用	(216,778)	(225,216)	(229,066)
財務事業による収入	303,525	192,928	272,355
財務費用	(111,471)	(368,506)	(368,523)
借入費用	(224,927)	(368,327)	(368,327)
他の利損	14,417	10,366	11,420
連結会社からの利益	998,824	796,778	901,529
税引前利益	2,118,003	1,695,898	1,957,813
税引後利益	1,884,749	1,504,808	1,739,706
EPS	6,079	4,853	5,611

REE_リー冷蔵電気工業株式会社

BSC

銘柄	社名	ROE 2019 TTM	ROA 2019 TTM	時価総 額	PE TTM 2019	PB TTM 2019	EVEBITDA TTM 2019
DNH	ダニム・ハムトゥアン・ダミ水力 発電株式会社	20.0%	13.3%	11,236	9.9	2.1	8.1
SJD	カンドン水力発電株式会社	15.0%	10.0%	1,387	9.7	1.7	6.2
DRL	第3電力・水力発電株式会社	43.0%	40.0%	508	9.6	4.1	8.0
QPH	クエフォン水力発電株式会社	19.0%	13.1%	372	7.0	1.4	4.8
中位		19.5%	13.2%		9.7	1.9	7.1
平均		24.3%	19.1%		9.1	2.3	6.8
REE のポートフォリオ							
VSH	ヴィンソン・ソンビン水力発電 株式会社	5.0%	2.0%	3,919	25.2	1.3	35.2
CHP	中部水力発電株式会社	10.0%	5.0%	2,841	16.5	1.6	14.2
SHP	南部水力発電株式会社	15.0%	8.0%	2,244	12.7	2.2	6.7
SBH	Song Ba Ha 水力発電株式会 社	22.0%	17.8%	3,441	7.9	1.8	6.1
TMP	タックモ水力発電株式会社	31.0%	26.0%	2,506	6.0	1.9	5.3
ISH	イディコ・スロク・フーミエン水 力発電所株式会社	13.0%	8.8%	635	8.8	1.2	6.7

ソース: Fiinpro

REE_リー冷蔵電気工業株式会社

BSC

銘柄	社名	ROE 2019 TTM	ROA 2019 TTM	時価総 額	PE TTM 2019	PB TTM 2019	EV/EBITDA TTM 2019
BWE	ビンズオン環境・水株式会社	12.0%	4.0%	3,840	9	1.9	6.6
TDM	トゥーザウモット給水株式会社	13.0%	9.0%	2,761	14.6	1.8	11.7
平均					11.8	1.85	9.15

社名	社名	ROE LF	P/E	EV/EBITDA T12M
GLOW TB Equity	GLOW ENERGY PCL	17.5	16.5	9.6
NT2 VN Equity	PETROVIETNAM NHON TRACH 2 PO	16.9	10.5	6.0
TIIPP TB Equity	TPI POLENE POWER PCL	15.0	11.0	9.5
POWR IJ Equity	CIKARANG LISTRINDO TBK PT	14.8	13.4	7.0
NBP VN Equity	NINH BINH THERMAL POWER JSC	12.9	5.1	3.2
VCP VN Equity	VINACONEX POWER DEVELOPMENT	28.8	10.3	12.7
NED VN Equity	NORTH-WEST ELECTRIC INVESTME	23.8	6.0	7.2
HND VN Equity	HAI PHONG THERMAL POWER JSC	7.8	16.7	4.2
POW VN Equity	PETROVIETNAM POWER CORP	7.8	15.3	6.3
PPC VN Equity	PHA LAI THERMAL POWER JSC	17.2	8.1	7.0
中位			11.0	

REE_リー冷蔵電気工業株式会社

BSC

BSC はの 2020 年に REE の理論株価を 2019 年 9 月 23 日の終値より 24%増 48,800VND／株と評価し、投資評価を「買い」としております。

水力発電		
PE	倍	9.10
2020 年の税引後利益	10 億ドン	349.60
時価総額	10 億ドン	3,181
道生産事業		
PE	倍	11.80
2020 年の税引後利益	10 億ドン	253.00
時価総額	10 億ドン	2,985
営活動		
PE	倍	8.00
2020 年の税引後利益	10 億ドン	698.23
時価総額	10 億ドン	5,586

火力発電		
PE	倍	11.00
2020 年の税引後利益	10 億ドン	229
時価総額	10 億ドン	2,515
その他		
PE	倍	9.00
2020 年の税引後利益	10 億ドン	70
時価総額	10 億ドン	628
合計		
時価総額の合計	10 億ドン	14,895
流行株数	100 万株	310
理論価格	VND／株	48,000

REE – 上昇傾向

テクニクハイライト:

- 現在傾向: 上昇
- MACD 指標: シグナル線の上にある。
- RSI 指標: 買われ過ぎゾーンに打った
- MA: EMA12 は EMA26 の上にある。

評価: REE は 2018 年に株価の 28 から 2019 年に 40% までに上昇し、上昇傾向にある。各指標は REE の上昇傾向をサポートしている。売買高は株式の値上がりと共に増加している。現在、REE は株価の 40~41 をテストして、この範囲に打つと短期的に下落する可能性がある。REE は株価の 40~41 を超えれば、株価の 44 までに上昇するだろう。

推奨: 買値: 38-41、利益確定売値: 43.5、損切り値: 35。

ソース: Amibroker, BSC



利用規約

本レポートはベトナム投資開発銀行証券株式会社(BSC)の作成によるレポートで、週間内の証券市場状況及びマクロ経済に関する分析、一般情報を提供するものです。本レポートはいかなる法人または個人の要求により作成されたレポートではありません。投資家は参考資料として本レポートの分析、評価、一般情報をご利用下さい。本レポートの情報、評価、予告などは信頼的なデータ源に基づいたものです。しかし、当社は掲載される情報の正確性に対していかなる保証もなされるものではありません。情報の使用に関して、またはその使用の結果に関して、その他の事項に関して、いかなる保証も負担いたしません。本レポートに掲載される評価や観点は現時点の考慮に基づいたものです。しかし、評価や観点は予告なしに変更されることがありますので、あらかじめご了承ください。本レポートの著作権者はベトナム投資開発銀行証券株式会社であるので、当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版は著作権法、プライバシーに関する法律に違反することになります。当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版または転送することを禁じます。

BSC 本社

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC 支店

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

